

深耕专科领域，大品种快速稳健增长——济川药业年报点评

报告摘要

本篇报告的结论如下：

➤ 事件

4月20日，济川药业发布2018年年报及2019年一季度报。

公司2018年实现营业收入72.08亿元，同比增长27.76%；实现归母净利润16.88亿元，同比增长37.96%；实现扣非归母净利润15.93亿元，同比增长43.78%。经营性净现金流17.09亿元，同比增长43.78%。每股EPS为2.08元。同时公司拟向全体股东向全体股东每10股派发现金股利12.30元(含税)。

公司2019年一季度实现营业收入20.79亿元，同比下降2.26%；实现归母净利润5.1亿元，同比增长9.28%，扣非归母净利润4.72亿元，同比增长6.06%。经营性净现金流6.22亿元，同比增长13.12%。每股EPS为0.626元。

➤ 蒲地蓝：依靠渠道及科室拓展，预计未来保持平稳增长

公司蒲地蓝消炎口服液已进入13省医保增补目录，其中吉林、山东、河南及安徽四省为2018年新进入，同时公司积极拓展OTC渠道覆盖，预计未来蒲地蓝消炎口服液保持平稳增长。

➤ 小儿豉翘：无糖剂型替换及渠道拓展带来持续增长

目前小儿豉翘主要的销售渠道为二级以上医院销售，OTC占比仅10%左右，预计未来通过增加覆盖终端（包括医院端和OTC端）、无糖剂型占比及OTC占比提高，带来小儿豉翘持续的增长。

➤ 二线品种：产品梯队丰富，驱动公司业绩增长

雷贝拉唑钠肠溶胶囊目前市场规模和竞争格局比较稳定。预计未来维持10-15%的平稳增长。蛋白琥珀酸铁，竞争格局良好，进口替代势头明显，2019年预计突破5亿元销售规模，2021年突破10亿，长期有望成长为超30亿销售收入大品种。东科制药自整合进入济川的自营销售体系后，主要产品依托公司营销网络快速增长2018年实现营业收入2.78亿元，同比33.99%，预计2019-2020年收入复合增速近50%。

➤ 业绩预期：预计2019年共商国是营业收入15%-20%增速，净利润保持20%左右增长。未来三年保持净利润20%-30%增长。

研究部

余玉君

021-33830502-766

yjyu@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



济川药业年报点评

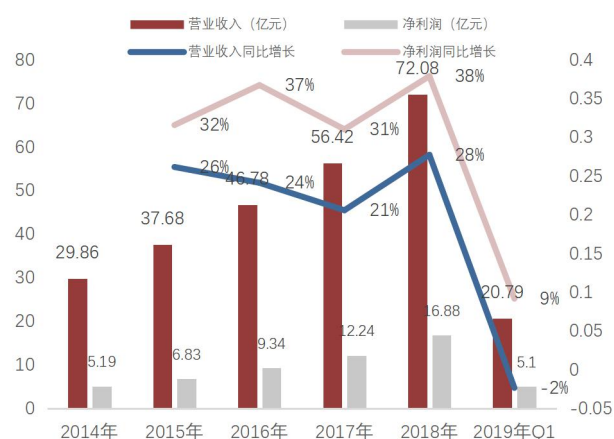
事件

4月20日，济川药业发布2018年年报及2019年一季度报。

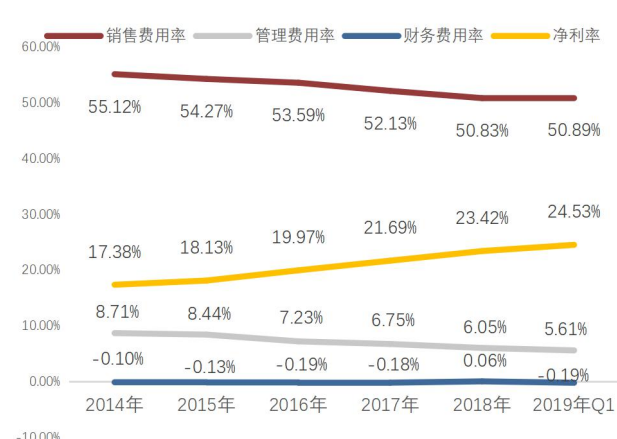
公司2018年实现营业收入72.08亿元，同比增长27.76%；实现归母净利润16.88亿元，同比增长37.96%；实现扣非归母净利润15.93亿元，同比增长43.78%。经营性净现金流17.09亿元，同比增长43.78%。每股EPS为2.08元。同时公司拟向全体股东向全体股东每10股派发现金股利12.30元(含税)。

公司2019年一季度实现营业收入20.79亿元，同比下降2.26%；实现归母净利润5.1亿元，同比增长9.28%，扣非归母净利润4.72亿元，同比增长6.06%。经营性净现金流6.22亿元，同比增长13.12%。每股EPS为0.626元。一季度业绩增长符合预期。

图表 1：2014-2018 年 Q1 营收净利增长情况



图表 2：2014-2018 年 Q1 三费及净利率



来源：公司年报，莫尼塔研究

来源：公司年报，莫尼塔研究

2018年年报整体业绩符合预期。影响净利润的主要因素有：（1）核心产品蒲地蓝消炎口服液、雷贝拉唑钠肠溶胶囊、小儿豉翘清热颗粒等保持快速增长，清热解毒类、消化类和儿科类产品分别实现营业收入31.95/14.48/12.46亿元，同比增长28.77%/15.59%/40.43%；（2）公司蛋白琥珀酸铁口服溶液、黄龙止咳颗粒等二线品种稳步推进，呼吸类和其他类产品实现营业收入3.36/5.94亿元，同比增长21.48%/41.10%；（3）东科制药主要产品依托公司营销网络快速增长，2018年实现营业收入2.78亿元，同比33.99%，实现净利润4473万元，同比增长105%；（4）公司毛利率稳定，2018年整体毛利率84.82%，较上年同期下降0.16个百分点；同时公司有效地控制了销售费用、管理费用的增长，驱动净利率同比上升1.73个百分点至23.42%。截至2018年末，公司药品在研项目中获得临床试验批件17项，申报生产16项，2018年研发费用1.96亿元，同比增长18.79%，

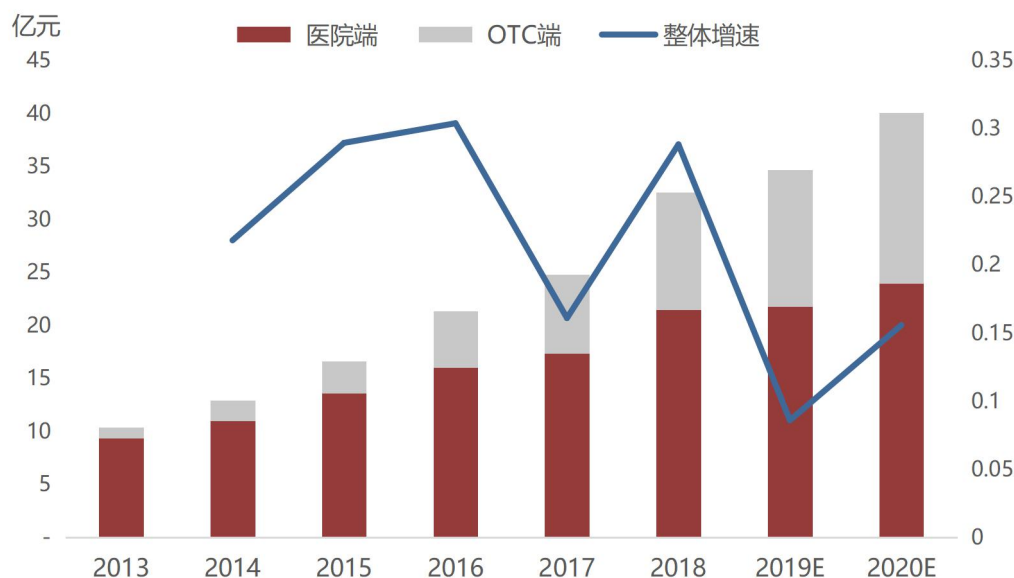
蒲地蓝：OTC 渠道放量，预计未来保持平稳增长

2018年公司蒲地蓝消炎口服液实现营业收入31.95亿元，同比增长28.77%。

公司积极推进蒲地蓝消炎口服液地方医保增补工作，目前已进入13省医保增补目录，其中吉林、山东、河南及安徽四省为2018年新进入。进入医保增补目录一方面可提供更多的支付能力，一般进入增补目录后，对该省医院端销售增速有10%-15%的提升；另一方面，由于目前蒲地蓝消炎口服液

的用药科室集中在儿科，进入医保增补有助于其向成人科室拓展。除了医院端，公司也在积极推进蒲地蓝消炎口服液在OTC市场的覆盖。由于OTC端的利润率更高，定价相对自由（医院中标价单支3-4元，OTC渠道单支4-6元），拓展OTC除了带来增量市场外还可提升公司整体利润率。预计公司蒲地蓝消炎口服液未来保持平稳增长。

图表 3：蒲地蓝消炎口服液增长趋势及预测



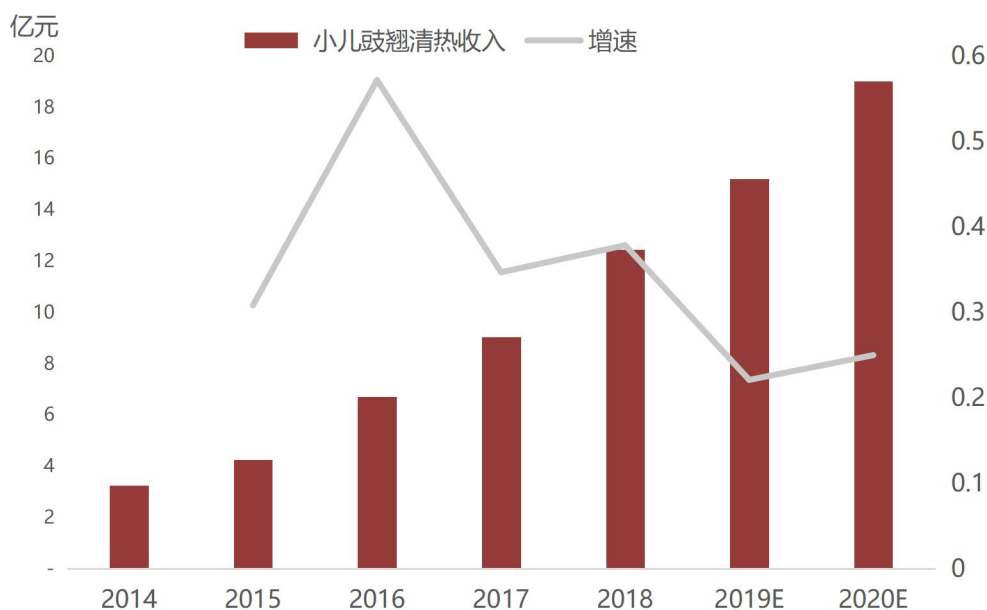
数据来源：公司公告，莫尼塔研究

小儿豉翘：无糖剂型替换及渠道拓展带来持续增长

公司2018年小儿豉翘清热颗粒实现营业收入12.46亿元，同比增长23.73%。

在2018年1月国家卫计委公布的《流行感冒诊疗方案（2018年版）》中，小儿豉翘被选为预防和治疗儿童流感常用药，此方案的进入加速了小儿豉翘的放量。除此之外，公司还推出了尤其适用糖尿病患者、肥胖儿童无糖剂型，价格约为传统剂型的一倍。无糖剂型对传统剂型的替代在贡献收入增长的同时，还可带来整体毛利率的提升。目前小儿豉翘主要的销售渠道为二级以上医院销售，OTC占比仅10%左右，预计未来通过增加覆盖终端（包括医院端和OTC端）、无糖剂型占比及OTC占比提高，带来小儿豉翘持续的增长。

图表 4：小儿豉翘清热趋势及预测



数据来源：公司公告，莫尼塔研究

二线品种：产品梯队丰富，驱动公司业绩增长

雷贝拉唑钠肠溶胶囊是消化线的主要产品，目前市场规模和竞争格局比较稳定，近年来公司产品市占率在60-70%，位列胶囊剂首位。预计公司雷贝拉唑钠肠溶胶囊未来维持10-15%的平稳增长。公司的注射用雷贝拉唑钠目前处于临床阶段；此外，公司的注射用埃索美拉唑已经处于申报生产阶段，获批在即。

蛋白琥珀酸铁疗效确切，具有临床推广价值，且目前市场上除原研外仅济川上市销售，竞争格局良好，进口替代势头明显，每年保持翻倍增长，2019年预计突破5亿元销售规模，2021年突破10亿，长期有望成长为超30亿销售收入大品种。

东科制药拥有全国独家品种7个、独家剂型5个，主要产品包括妇炎舒胶囊、甘海胃康胶囊、黄龙止咳颗粒等。自东科制药由原有的代理模式整合进入济川的自营销售体系后，主要产品依托公司营销网络快速增长，2018年东科制药实现营业收入2.78亿元，同比33.99%；实现净利润4473万元，同比增长105%。预计未来通过加大终端推广、扩大药店覆盖，2019-2020年收入复合增速近 50%。

近期报告

- 2019年3月21日 科伦药业年报点评：新制剂放量销售，业绩符合预期
- 2019年2月16日 行业风起云涌观后海，医药零售巨头犹可待
- 2019年1月7日 司太立造影剂行业景气持续，龙头企业强强联手打造产业王国——司太立深度报告
- 2018年12月4日 中美芬太尼事件点评
- 2018年11月19日 零售药店专题海外经验篇：美国和日本的连锁巨头成长之路
- 2018年11月8日 双轮驱动，蓝帆医疗转型再起航
- 2018年11月5日 恒瑞沙美特罗替卡松粉吸入剂上市申请点评
- 2018年10月30日 体检龙头地位稳固，看好长期价值——美年健康三季报点评
- 2018年10月28日 仿制药系列报告(一):美国市场环境篇
- 2018年9月29日 厚积薄发，蛰伏始迎春——科伦药业深度报告
- 2018年8月31日 医疗器械行业深度系列（一）：砥砺前行，器械行业正扬帆起航
- 2018年8月29日 单抗生物类似药系列报告（三）——中国特色篇
- 2018年8月24日 千呼万唤始出来——恒瑞医药吡咯替尼获批上市点评
- 2018年7月23日 销售发力推动平稳高增长，大品种策略打造优质口服中成药企业_济川药业深度
- 2018年7月15日 中药注射剂重压在肩，儿童药市场方兴未艾——《医疗机构处方审核规范》点评
- 2018年7月13日 中美贸易战继续升温，对医药行业影响几何？——贸易战快评（二）
- 2018年6月30日 网售处方药开闸在即，助力医药电商行业大变革
- 2018年6月24日 望眼欲穿终得见——百时美施贵宝PD-1单抗Opdivo获批生产点评
- 2018年5月30日 锐意进取换新颜，枯木逢春满枝鲜——东诚药业深度报告
- 2018年5月10日 长春高新鼻喷流感疫苗生产申请受理点评

上海（总部）

北京

纽约

地址: 上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编: 200120

地址: 北京市东城区东长安街1号东方广场E1座18层1803室。邮编: 100738

Address: 295 Madison Avenue, 12FL
New York, NY 10017 USA

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn